

中国宏观经济 分析与预测

(2010—2011)

——流动性回收与新规划
效应下的中国宏观经济

中国人民大学经济研究所 著

中国宏观经济分析与预测 (2010—2011)

流动性回收与新规划效应下的
中国宏观经济

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

中国宏观经济分析与预测 (2010—2011) 流动性回收与新规划效应下的中国宏观经济/中国人民大学经济研究所著. 北京: 中国人民大学出版社, 2011

ISBN 978-7-300-13320-1

I. ①中… II. ①中… III. ①宏观经济-经济分析-中国-2010 ②宏观经济-经济预测-中国-2011 IV. ①F123.16

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 019812 号

中国宏观经济分析与预测 (2010—2011)

流动性回收与新规划效应下的中国宏观经济
中国人民大学经济研究所 著
Zhongguo Hongguanjingji Fenxi yu Yuce

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511398 (质管部)	
	010-82501766 (邮购部)	010-62514148 (门市部)	
	010-62515195 (发行公司)	010-62515275 (盗版举报)	
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京联兴盛业印刷股份有限公司		
规 格	150mm×230mm 16 开本	版 次	2011 年 3 月第 1 版
印 张	22.5 插页 2	印 次	2011 年 3 月第 1 次印刷
字 数	306 000	定 价	55.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换



目 录

总报告：	总报告：2010—2011 年中国宏观经济报告——流动性回收与新规划效应下的中国宏观经济	1
分报告 1：	基于预测视角的中国核心通货膨胀测算：以惯性为权重	91
分报告 2：	居民收入倍增与中国经济增长	119
分报告 3：	失业回滞、非对称就业弹性与宏观调控目标失衡	140
分报告 4：	增长、波动、收入分配与污染治理——“十二五”财政体制改革	165
分报告 5：	区域经济规划对中国宏观经济的影响（2005—2010）	208
分报告 6：	以史为鉴、客观认识当前的汇率之争	231



分报告 7:	经济危机、战略调整与中国对外贸易发展的 可持续性	255
分报告 8:	房地产市场调控中的央—地博弈与突围之道	290
分报告 9:	能源与环境约束下的可再生能源的发展利用	321
分报告 10:	中国宏观经济形势与政策: 2010—2011 年	340

总报告：2010—2011 年中国 宏观经济报告

——流动性回收与新规划效应下的中国
宏观经济

内容摘要：

在“前期刺激性政策的惯性释放”、“外部环境恢复性改善”、“消费高位运行”以及“市场型需求上扬”等因素的作用下，中国宏观经济步入了稳定复苏的轨道之中，呈现出 3 大特点：1) 实体经济高位回落趋稳，呈现出“前高后低”的特征，但各指标的回落幅度大大低于预期，宏观经济趋稳的力量全面显现，经济复苏的基础得到进一步夯实，实体经济运行步入常态化区域；2) 在实体经济依然持续复苏、还没有步入高涨阶段时，“泡沫蔓延”所触发的物价水平持续攀升宣告了中国提前进入“防

通货膨胀”的调控时期；3）中国经济增长的动力机制发生了巨大转换——市场型需求启动开始部分弥补刺激性政策的退出、出口和消费的高位运行弥补了投资下滑的缺口、中西部增速持续提升弥补了东部增长的疲软、房地产投资的持续高涨填补了制造业和基础建设投资的下滑，“增长动力机制转换”与“增长极多元化”局面开始全面显现。

2011年将是中国最为复杂但总体运行却相对平稳的一年。其复杂性表现为宏观经济下行力量和上行力量同时存在，相互交织：1）政府将高举“防通胀”的大旗，“流动性回收”将成为宏观经济调控的核心，并主导着中国宏观经济的下行力量。2）房地产政策的持续和进一步加码，将使房地产销售、房地产投资以及房地产价格出现实质性调整，房地产短期“软着陆”可能诱发中国宏观经济下行力量的强化。3）发达国家经济复苏动力进一步放缓、失业率居高不下、贸易不平衡持续等原因将使中国外部环境恶化，贸易冲突、汇率冲突以及货币冲突将上新台阶，进而加剧中国经济下行压力。4）但是，2011年是“十二五”的开局之年，新规划中所孕育的“战略性新兴产业振兴计划”、“区域发展规划”、“民生工程”、“收入倍增计划”与新的消费刺激政策等内容将带来强烈的宏观刺激效应，有效对冲各种下行压力。5）城市化的加速、“高铁时代”的到来、“收入—消费”台阶效应等中期力量的释放，将成为2010年宏观经济稳定的支撑力量，同时，这些力量的释放具有强烈的不确定性。

而2011年中国宏观经济的平稳性表现在：1）下行力量与上行力量抵消，使全年波幅不大；2）政策调整的空间依然较大，特别是财政调整的空间很大，可以有效控制经济下滑；3）内生增长机制已经形成，市场型需求已经启动，市场主体对波动的预期和抵抗能力加强，自我调整可以有效缓冲各种外生冲击。

依据中国人民大学中国宏观经济分析与预测模型——CMAFM模型，分年度预测2010年与2011年中国宏观经济形势，其主要预测如下：

1) 2010 年全年 GDP 增长达到 10.1%，比 2009 年提高 1 个百分点，宏观经济较 2009 年出现明显的回升。2011 年 GDP 增速将达到 9.6%，呈现出平稳增长的态势。

2) 2010 年固定资产投资增速为 23.1%，2011 年为 22.5%。

3) 2010 年全社会消费品零售名义增速达到 18.3%，在 GDP 增长中的贡献率首次超过投资，达到 55.4%。2011 年名义增速将达到 17.8%，实际增速与 2010 年相当，增长贡献率将再次超过投资，中国开始步入“消费拉动的时代”。

4) 2010 年贸易总额增长 32.4%，其中进口增速为 36.1%，出口增速为 29.3%。贸易顺差总额为 1 846 亿美元，比 2009 年减少了 5.9%，考虑价格因素，外需对 GDP 增长的核算贡献为 0，改变了 2009 年负贡献率的局面。2011 年中国贸易总额增速出现回落，仅为 22.4%，比 2010 年下滑了 10 个百分点。中国贸易开始在常态化的基础上进入“外部再平衡调整时期”。

5) 由于信贷惯性的作用，2010 年全年信贷总额突破 7.5 万亿元，M1 增速为 19.3%，M2 增速为 18.1%，比计划调控的水平略高，流动性依然保持较为宽裕的状态。2011 年是“流动性回收年”，信贷投放将保持在 7 万亿~7.5 万亿元，M1、M2 在 2011 年的增速将进一步回落，逐步实现常态化，预计为 16.9% 和 17%。

6) 2010 年，在经济反弹、产能过剩、价格翘尾、流动性依然充裕、国际大宗商品的价格回升与个别农产品供求恶化等多重因素的作用下，全年物价水平有较大的提升，全年 CPI 估计为 3.2%，GDP 平减指数为 3.7%，2011 年物价水平将出现小幅回落，CPI 为 3.0%，未来 3% 左右的 CPI 增速很可能常态化、中期化。但是，中国并不存在“滞胀”的问题。

主要政策建议包括：

1) “控物价、启规划、稳复苏”是 2011 年宏观经济调控的核心。

2) 以“流动性回收”为主，辅之以“市场秩序的治理”、“多渠道进行供求平抑”、“价格适度释放”、“预期引导”等措施，对中



国经济泡沫的蔓延和价格水平的持续上扬进行治理。

3) 房地产调控还必须持续。短期应当以“控资金”为主,中期以“增加供给”和“制度建设”为核心,同时高度关注房地产商资金链的变异以及未来房地产市场全面调整的路径和深度。

4) 为配合“十二五”规划的启动,在货币政策进行总量收缩的同时,财政政策应当保持总量积极的原则。

5) 消费政策应当更多地从一次性刺激转向中长期制度性调整。

一、总体判断与预测^①

2010年，在“前期刺激性政策的惯性释放”、“外部环境恢复性改善”、“消费高位运行”以及“市场型需求上扬”等因素的作用下，中国宏观经济步入了稳定复苏的轨道之中，呈现出“GDP增速高位回稳”、“泡沫蔓延与物价水平逐季提升”、“就业形势逆转”、“外需在回落中常态化”等超预期的局面。

1) 从动态趋势角度来看，虽然由于“刺激性政策的逐步退出”、“房产新政的持续加码”、“地方投融资平台的清理”、“结构性调整的力道加强”以及“中国存货周期与发达国家存货周期的同步高点回调”、“欧美发达经济体复苏动力减弱”以及“基数效应”等因素，2010年中国宏观经济呈现出“前高后低”的特征，但各指标的回落幅度大大低于预期，宏观经济趋稳的力量全面显现，经济复苏的基础得到进一步夯实。

2) 在实体经济依然持续复苏、还没有步入高涨阶段时，“泡沫蔓延”所触发的物价水平持续攀升宣告了中国提前进入“防通货膨胀”的调控时期。

3) 货币政策虽然开始转向，但流动性过剩依然严峻，在房地产价格过快上涨还没有得到完全根治的同时，流动性转移与释放直接引发了农产品在“资金炒作”、“部分农产品供求恶化”、“国际粮食市场波动”等多元因素作用下的全面上扬，泡沫的蔓延给国民经济生活带来了巨大冲击。

4) 2010年，中国经济增长的动力机制发生了巨大转换——市场型需求启动开始部分弥补刺激性政策的退出、出口和消费的高位运行弥补了投资下滑的缺口、中西部增速持续提升弥补了东部增长的疲软、房地产投资的持续高涨填补了制造业和基础建设投资的下

^① 本报告数据无特殊说明来源于国际统计局、OECD数据库和中国人民大学经济研究所数据库。



滑，从而导致了中国经济 2011 年出现“增长动力机制转换”、“增长超预期回稳”与“增长极多元化”的局面。

5) “农民工失业”快速向“民工荒”、“工人罢工事件的爆发”、“外资企业工资的快速上涨”的转变，说明中国劳动力市场出现结构性拐点变化。刘易斯拐点的出现不仅宣告了中国农民工工资形成机制从传统的“生存成本定价法”转向“市场型劳资谈判法”，更为重要的是它将宣告中国市场导向型结构调整的全面开启。

2011 年一方面延续了 2010 年经济运行的逻辑，另一方面，也加入了货币政策全面转向、外部环境变异以及“十二五”规划启动等新的因素，这决定了 2011 年中国经济将是“复杂但却平稳”的一年。

1) 政府将高举“防通胀”的大旗，“流动性回收”将成为宏观经济调控的核心。这将主导 2011 年中国经济的下行力量。

2) 房地产政策的持续和进一步加码，将使房地产销售、房地产投资以及房地产价格出现实质性调整，房地产短期“软着陆”可能诱发中国经济下行力量的强化。

3) 发达国家经济复苏动力进一步放缓、失业率居高不下、贸易不平衡持续等原因将使中国外部环境恶化，贸易冲突、汇率冲突以及货币冲突将上新台阶，进而加剧中国经济下行压力，出现“出口回落”、“汇率波动”、“资本大进大出”的局面。同时，贸易政策、汇率政策以及货币政策将面临新的挑战。在升值预期和国际资本异动的冲击下，中国货币政策与汇率政策再次出现严重冲突，发达国家的通货紧缩预期和宽松的货币政策将大大限制中国宏观经济政策的调整空间。

4) 但是，2011 年是“十二五”的开局之年，新规划中所孕育的“战略性新兴产业振兴计划”、“区域发展规划”、“民生工程”、“收入倍增计划”与新的消费刺激政策等内容将带来强烈的宏观刺激效应，有效对冲上述下行压力。



5) 城市化的加速、“高铁时代”的到来、“收入—消费”台阶效应等中期力量的释放,将成为 2010 年宏观经济稳定的支撑力量。

本报告基于上述各种判断,设定以下主要外生参数:(1) 2011 年中央财政预算赤字为 4 750 亿元;(2) 2011 年人民币与美元的平均兑换率为 6.40:1。依据中国人民大学中国宏观经济分析与预测模型——CMAFM 模型,分年度预测 2010 年与 2011 年中国宏观经济形势,其主要指标预测结果如下(见表 1):

1) 2010 年全年 GDP 增长达到 10.1%,比 2009 年提高 1 个百分点,宏观经济较 2009 年出现明显的回升。导致这种局面的核心力量在于第二产业和第三产业的增速分别提高了 1.4 和 0.6 个百分点,其中第二产业占 GDP 比重比 2009 年同期提高了 1 个百分点,比 2003 年提高了 2.1 个百分点,中国经济增长重返危机前的重工业驱动模式。从动态变化来看,2010 年 GDP 增速逐季回落,第四季度增速较第一季度增速回落 2.9 个百分点,达到 9%。

这种回落趋势将延续到 2011 年第 2 季度,2011 年第 3 季度经济将出现回升,估计全年 GDP 增速将达到 9.6%,呈现出平稳增长的态势。

2) 2010 年固定资产投资增速为 23.1%,名义增速比 2009 年回落了 7 个百分点,剔除价格因素,实际增速回落 11 个百分点,对 GDP 增长的贡献率首次跌破 50%,仅为 44.6%。

2011 年在多重下行力量和上行力量的共同作用下,固定投资增速将进一步回落,全年增速仅为 22.5%。

3) 2010 年全社会消费品零售名义增速达到 18.3%,较 2009 年提高了 2.8 个百分点,扣除价格的因素,实际增速较 2009 年略有下降,但在 GDP 增长中的贡献率首次超过投资,达到 55.4%。

2011 年在各种刺激性政策、收入水平调整以及其他社会因素的作用下,消费将保持较高的增速,名义增速将达到 17.8%,实际增速与 2010 年相当,增长贡献率将再次超过投资,中国开始步入“消费拉动时代”。

4) 2010 年贸易总额大幅度提升,较 2009 年增长了 32.4%,其

中进口增速为 36.1%，出口增速为 29.3%。贸易顺差总额为 1 846 亿美元，比 2009 年减少了 5.9%，考虑价格因素，外需对于 GDP 增长的核算贡献为 0，改变了 2009 年负贡献率的局面。

由于发达国家经济复苏动力减缓、贸易冲突和汇率冲突加剧等原因，2011 年中国贸易总额增速出现回落，仅为 22.4%，比 2010 年下滑了 10 个百分点。其中出口增速为 21.8%，进口增速为 25.6%，贸易顺差为 1 811 亿美元，比 2010 年减少了 1.9%，中国贸易开始在常态化的基础上进入“外部再平衡调整时期”。

5) 由于信贷惯性的作用，2010 年全年信贷总额将突破 7.5 万亿元，M1 增速为 19.3%，M2 增速为 18.1%，比计划调控的水平略高，流动性依然保持较为宽裕的状态。

2011 年是“流动性回收年”，信贷投放将保持在 7 万亿~7.5 万亿元，M1、M2 在 2011 年的增速将进一步回落，逐步实现常态化，预计为 16.9% 和 17%。

6) 2010 年，在经济反弹、产能过剩、价格翘尾、流动性依然充裕、国际大宗商品的价格回升与个别农产品供求恶化等多重因素的作用下，全年物价水平较大的提升，全年 CPI 估计为 3.2%，GDP 平减指数为 3.7%，比 2009 年分别提高了 3.9 个百分点和 6.1 个百分点。

2011 年由于货币政策的调控与宏观景气的回落，物价水平将出现小幅回落，CPI 为 3.0%，未来 3% 左右的 CPI 增速很可能常态化、中期化。但是，中国并不存在“滞胀”的问题。产出缺口等指标表明，2010 年中国实际 GDP 增速及其绝对水平基本与其潜在产出水平相当，中国宏观经济依然处于总供给与总需求平衡的运行轨道之中（见表 1）。

表 1 2010 年与 2011 年中国宏观经济指标预测

预测指标	2010 年	2011 年
1. 国内生产总值实际增长率 (%)	10.1	9.6
其中：第一产业增加值 (%)	4.1	4.2
第二产业增加值 (%)	11.3	10.5
第三产业增加值 (%)	10.1	9.9



续前表

预测指标	2010 年	2011 年
2. 全社会固定资产投资总额 (亿元) (名义增长率)	276 481 (23.1%)	341 441 (22.5%)
社会消费品零售总额 (亿元) (名义增长率)	156 958 (18.3%)	184 897 (17.8%)
3. 出口 (亿美元) (名义增长率)	15 537 (29.3%)	18 924 (21.8%)
进口 (亿美元) (名义增长率)	13 691 (36.1%)	17 113 (25.6%)
4. 狭义货币供应(M1)增长率(%)	19.3	16.9
广义货币供应(M2)增长率(%)	18.1	17.0
5. 居民消费价格指数上涨率(%)	3.2	3.0
GDP 平减指数上涨率 (%)	3.7	3.5

预测日期：2010 年 11 月。

二、2010 年宏观经济的基本表现

(一) 高位回稳与常态化的实体经济

从有关实体经济的各类指标的同比增速来看，2010 年中国宏观经济呈现出“高位回落”和“前高后低”的发展趋势，但降低幅度却大大小于预期，增速常态化日益显现；从各类环比数据和产出缺口数据来看，中国实体经济呈现出强烈趋稳的态势，回落力量在第 4 季度逐步减弱，实体经济持续复苏的基础进一步得到强化。与危机前各类参数相比，中国实体经济已经弥补了本轮经济下滑带来的缺口，成功完成了恢复性增长，开始步入常态化增长路径。

(1) GDP 增速呈现同比“前高后低”、环比 V 形调整的模式。2010 年 GDP 同比增速持续小幅下滑，从第 1 季度的 11.9%，回落至第 4 季度的 9%。但经过季度调整的环比速度表明，中国宏观经济在 2009 年持续回升之后出现下滑，至第 3 季度出现超预期回调，第 4 季度出现小幅上升，呈现一个 V 形调整的模式，宏观经济呈现出趋稳的迹象。从环比趋势图来看，2008 年第 4 季度至 2010 年第 4 季度中国宏观经济依然处于持续复苏的路径之中（参见图 1）。

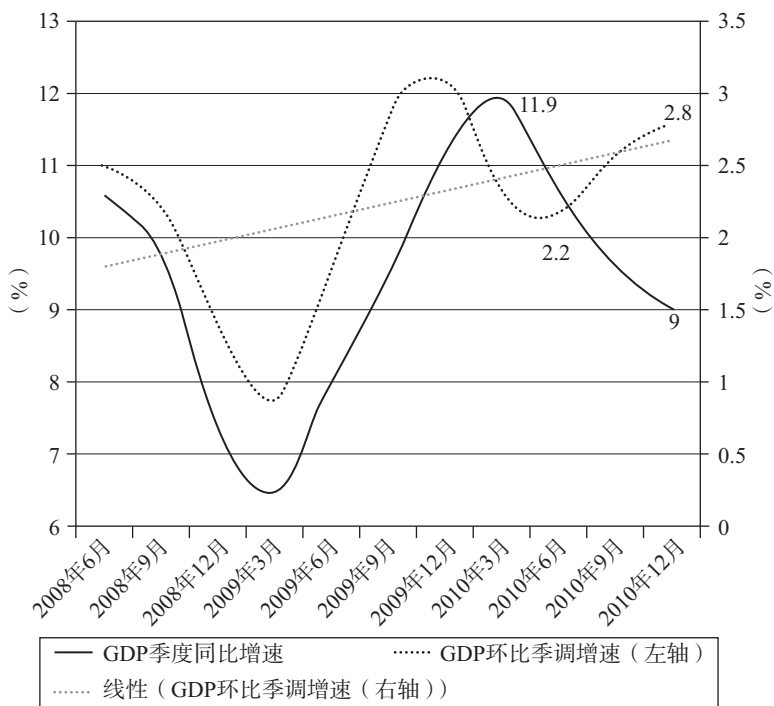


图1 同比下滑、环比V形调整的中国GDP增速

(2) 产出缺口收窄，总供给与总需求趋于平衡。从产出缺口来看，继2009年产出缺口快速收窄之后，2010年产出水平与潜在产出水平基本处于相对平衡的状态，产能利用率开始进入常态区间。第1季度开始出现轻微的正向缺口(0.05%)，第2、第3季度有所回落，第4季度基本持平，这说明中国宏观经济处于总供给与总需求相对平衡的状态，摆脱了经济萧条，步入稳定复苏轨迹，但还没有步入稳定扩张的阶段(参见图2)。

(3) 工业增加值与GDP同步变化。在刺激性政策退出、节能减排、存货周期调整等因素的作用下，全年工业增加值同比增速出现明显“前高后低”的发展态势，当月同比增速跌幅达到5个百分点。但是，从环比增速来看，全年出现V形调整的模式，工业生产第2季度、第3季度出现回落，第4季度在轻工业、三资企业和私营企业生产反弹的作用下出现触底反弹。这导致同比增速下滑速度有所减缓，并趋于常态化(参见图3)。

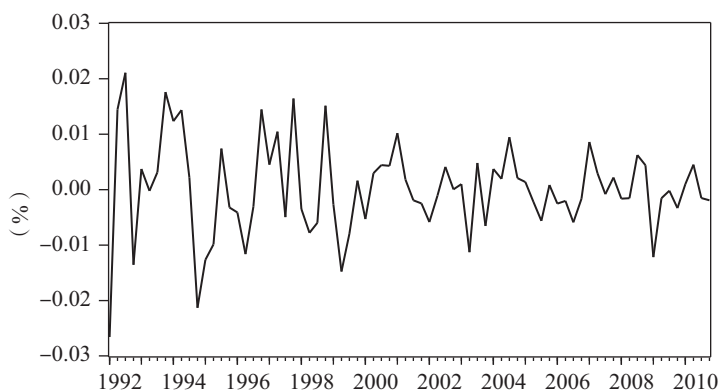


图 2 中国产出缺口步入基本平衡区间

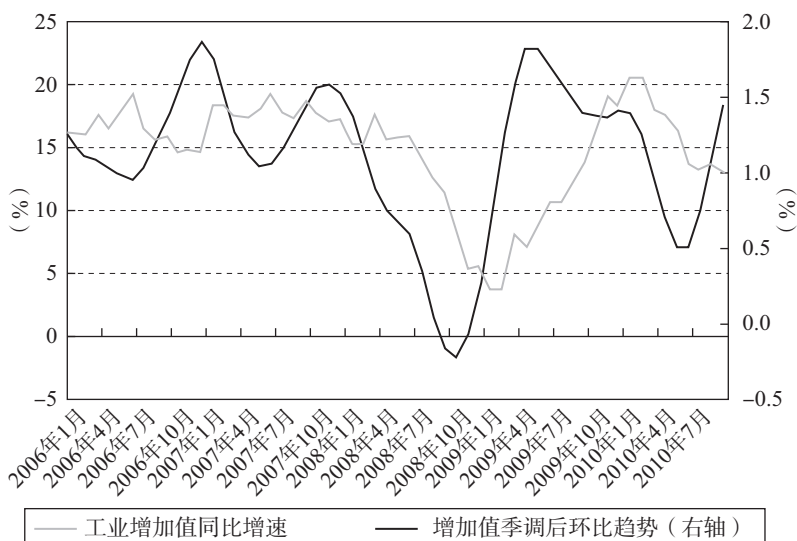


图 3 工业增加值“前高后低”的同比增速和 V 形调整的环比增速

2010 年工业产值和发电量的产出缺口数据证实了这个判断。2010 年工业产出缺口基本消失，趋于平衡。而在重工业增长波动中发电量也出现产出缺口在 0 区间波动的状况。这说明中国工业生产基本处于产能利用率正常运行的区间（参见图 4）。

(4) PMI 值持续高位，制造业向好。PMI 指数在生产指数和

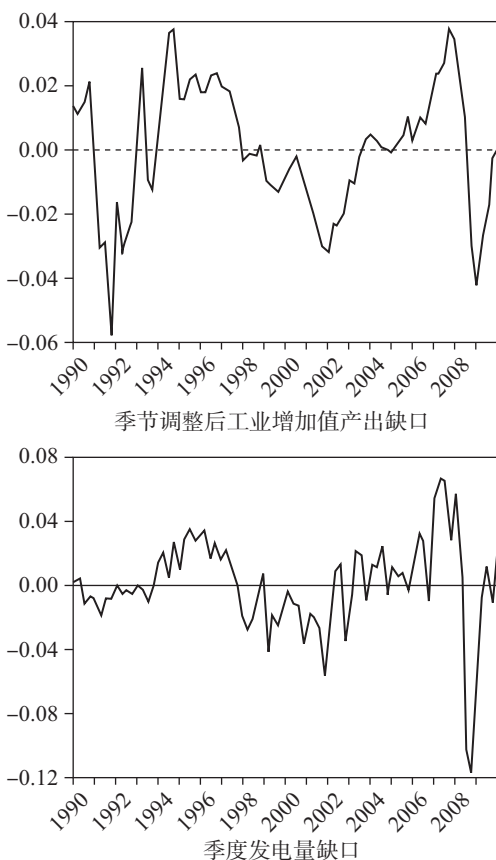


图4 中国工业产出缺口与发电量产出缺口基本消失

新订单指数的引领下，连续 20 个月超过 50% 的临界值，并于近几个月扭转第二季度的颓势，增速有所提升。这表明制造业步入持续稳定增长的轨道。但由于我国 PMI 值与工业增加值、GDP 参数严重同步化，该值的向好并不具有前瞻性价值（参见图 5）。

(5) 消费持续高位增长。在汽车销售、家具装修、金银珠宝类消费以及家电消费等因素的支持下，全年名义消费保持在 18% 之上，而实际消费稳定在 15%~16% 之间，处于高位稳定运行的状态。全年预计名义消费增速达到 18.3%，实际增速达到 15.3%，对 GDP 的贡献达到 56%，成为中国宏观经济回落中趋稳的核心力量（参见图 6）。